

エマージングマーケットウィークリー

国際為替部

深谷 公勝

03-3242-7065

masakatsu.fukaya@mizuho-bk.co.jp

多田出 健太

03-3242-7065

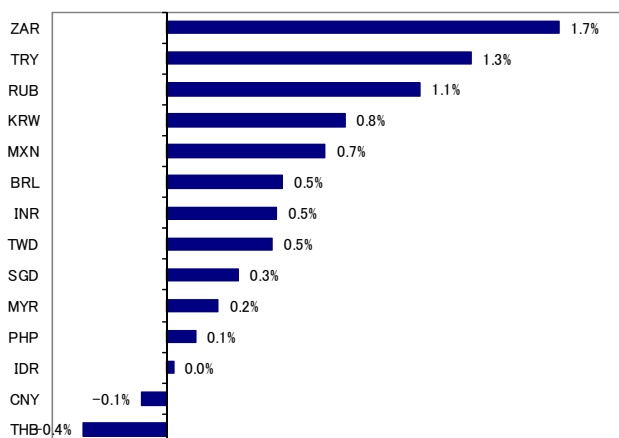
kenta.tadaide@mizuho-bk.co.jp

今週のエマージングマーケット

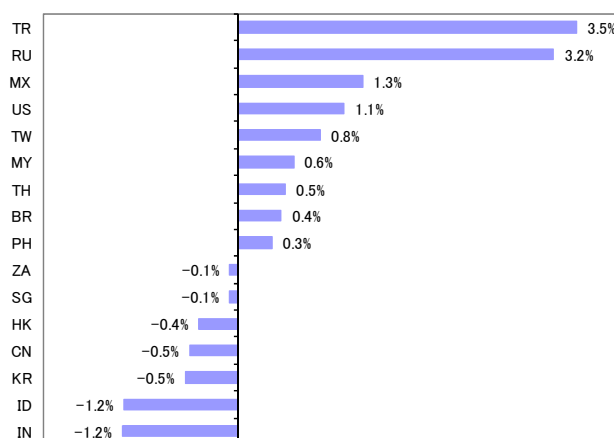
ウクライナ懸念の緩和やドルの下落で新興国通貨は反発

先週末 25 日はウクライナ東部の親ロ派勢力による国際監視団メンバーの拘束やロシア軍の国境接近など、地政学リスクの高まりを受けて欧米株式市場が大幅な下落を見せる中、新興国通貨も下げ幅を拡大した。一方で INR は前日比 0.8% の大幅上昇。一か月ぶりの安値に近付いたことで国内輸出企業のドル売りが入った模様。週明け 28 日は目立った材料の無い中、G7 による対ロ追加制裁の発表を控えて新興国通貨は上値の重い展開が続いた。しかし、発表された追加制裁に踏み込んだ内容は無く、影響は限定的との見方が広まると、翌 29 日の新興国通貨は全般的に反発となった。中でもこの日発表された韓国 3 月経常収支が昨年 10 月以来の大幅な黒字となった KRW が牽引した。BRL はルセフ大統領の支持率低下を受けて朝方に大きく買われたが、その後は上げ幅を縮小した。30 日の新興国通貨も堅調な地合いが継続。この日発表された米 1～3 月期実質 GDP は前期比年率 0.1% 増と市場予想(同 1.1% 増)を大幅に下回った。金融市場では米金利が低下、ドルが下落し、新興国通貨を押し上げた。一方で中国人民銀行が基準レートを大きく元安方向に設定した CNY や、タイ中銀が 4～6 月期 GDP 見通しを引き下げる方針を表明した THB は下落。オフショア人民元は対ドルで 2012 年 10 月以来の安値をつけた。5 月 1 日はメイデーで多くの市場が休場となり、終日方向感の無い展開となった。

エマージング通貨騰落率(対ドル)



エマージング株式騰落率



(注) US: 米国 S&P500 種指数、CN: 中国上海総合指数、HK: 香港ハンセン指数、IN: インド SENSEX30 種指数 ID: インドネシアジャカルタ総合指数、KR: 韓国総合株価指数、MY: マレーシア FTSE ブルサマレーシア KLCI インデックス、PH: フィリピン総合指数、SG: シンガポール ST 指数、TW: 台湾加権指数、TH: タイ SET 指数 RU: ロシア RTS 指数、ZA: 南アフリカ FTSE/JSE アフリカ全株指数、TR: トルコイスタンブールナショナル 100 種指数、BR: ブラジルボベスバ指数、MX: メキシコボルサ指数

(資料) Bloomberg

来週のエマージングマーケット

追い風が吹いているが、リスクはウクライナ情勢

米4月雇用統計に対する市場
の目線は上がっている

来週にかけて最大の注目は、今晚の米4月雇用統計である。4月30日に発表された米4月ADP雇用統計は前月比20.0万人増と市場予想の同21.0万人増を上回った。また、米4月ISM製造業景気指数における雇用項目も54.7と前月の51.1から上昇しており、今晚の米4月雇用統計に対する目線は上がっている。雇用統計における市場予想の中心は非農業部門雇用者数が前月比21.5万人増(3月は同19.2万人増)、失業率は6.6%(3月は6.7%)となっている。

米金利上昇余地は限定的

米雇用統計の結果を受けた米金利動向に注目が集まるが、結論から言えば上昇余地は限られよう。仮に雇用統計が市場予想を上回る前月比25.0万人増近い増加となった場合、ファーストリアクションは米金利上昇とみられるが、押し目では米国債を買いたい投資家が多いと言われており、大きく上昇することはないと思われる。

株高、金利安定は新興国資産
にとってベスト

為替市場では、雇用統計が強い数字となった場合、ドル買いで反応する可能性が高いが、米金利が伸び悩み徐々にドル安に転じるとみられる。米国経済の復調が意識される状況では、株式市場が上昇するなど市場ではリスクオンムードが広がるだろう。株価が上昇する傍ら、米金利が上がらない環境は、新興国資産にとっては最もポジティブなシナリオとなる。新興国通貨は株高・ドル安の流れの中で買いが優勢となる公算が大きい。

米雇用統計はダウサイドに
注意

今晚の雇用統計では、我々のメインシナリオではないものの、注意すべきはダウサイドである。米4月雇用統計に関しては強気の数字を見込む向きが多く、仮に20万人を下回る数字、さらには前回分も下回るようであると、米国経済が成長軌道に復していくとのストーリーに対して不安が過ぎる。4月30日に発表された米1~3月期GDP(1次速報)は前期比年率0.1%増と市場予想の同1.2%増を大幅に下回った。基本的には寒波の影響ということで割り切っている印象だが、雇用統計も弱ければ先行きに対する自信に迷いが生じ、GDPの下振れがマーケットにインパクトを与える可能性がある。

雇用統計下振れでも恐らく
新興国通貨は上昇

この場合、金融市場の動きは読み難いものとなる。米10年債金利は下落基調を強め、過去数か月に亘るレンジ(2.6~2.8%)の下限を割り込んだ場合には、一段レンジが切り下がる可能性があるだろう。為替市場では特に対主要通貨を中心にドル安の動きになるとみられる。但し、新興国通貨に対しては、ドル安の動きとリスク回避の新興国通貨売り・ドル買いの動きの

綱引きとなる。恐らくはドル安を背景に新興国通貨も押し上げられると考えるが、リスク回避が優勢となる可能性も否定できない。

そのほか、明らかとなる内容次第としか言いようがないものの、金融市場を占う上では引き続きウクライナ情勢のヘッドラインには注意しておきたい。

アジアでは金融政策決定会合が相次ぐ

来週は、アジア各国で金融政策決定会合が相次ぐ。8日(木)にフィリピン、マレーシアおよびインドネシア、9日(金)には韓国にて金融政策決定会合が開催されるが、いずれも現状維持が見込まれている。この中で注目するならば、フィリピン中銀(BSP)金融政策決定会合だろう。

注目はBSP会合

3月27日に開催されたBSP金融政策決定会合では政策金利を据え置いた一方で、預金準備率の1.0%ポイント引き上げを決定した。

強まるBSPのタカ派姿勢

声明では、公共料金引き上げや食品・燃料価格の上昇によるインフレ上振れリスクがあると前回までの文言を維持する一方、「インフレは管理可能」との文言を削除した。預金準備率の引き上げについては力強い流動性の増加と急速な信用拡大に起因する金融安定へのリスクを防ぐためと説明。さらに物価と金融の安定を図るため更なる金融政策の変更を検討する可能性があるとしており、従前よりもタカ派色が強まったと言える。

SDA金利引き上げが焦点

BSPによる預金準備率の引き上げは、近い将来の利上げも念頭に過剰流動性の吸収に乗り出したものとみられる。BSPはインフレ警戒感を高めており、早ければ今会合で利上げが実施される可能性もある。その際、政策金利であるリバース・レポ(RR)金利に先行して、まずは特別預金勘定¹(SDA)金利の引き上げを決定する公算が大きい。SDA金利は2013年前半にペソ高を抑制するなどを目的として、1月に3%、3月に2.5%、4月に2%へとそれぞれ引き下げられ、その後は据え置きが続いている。

BSPの資金吸収手段はRR、SDAおよび為替スワップであるが、RRの担保となるBSPの保有国債が限られていることから、担保が不要であるSDAの残高が積み上がっている。市場金利はRR金利よりもSDA金利に連動して動いており、SDA金利の影響力が大きいことが分かる。

年内SDA金利引き上げを予想する向きが多い

市場では、RR金利を引き上げるかどうかは意見の分かれるところであるが、SDA金利に関しては年内に引き上げると見る向きが多い。今会合でBSPがアクション

¹ 特別預金勘定(SDA)とは、国内における銀行間の過剰流動性を吸収することを目的として中央銀行内に設けられた市中銀行向け預金口座である。

を起こしてくるかは難しいところだが、SDA金利引き上げを見送った場合でも、政策変更の手掛かりを提供するかどうか注目が集まる。

5月7日に南ア総選挙

また、南アフリカでは5月7日に、1994年の民主化以降5度目となる総選挙が実施され、国民議会（下院、400議席）並びに州議会の改選が行われる²。有権者は18歳以上で、民主化後に生まれた「ボーンフリー」世代が投票できる初の選挙となる。

低下するANCの支持率

南アフリカでは、アパルトヘイト政策を終結させた党として黒人有権者から高い支持を集めているアフリカ民族会議（ANC）が1994年の総選挙以来、政権を担っている。経済の低迷や汚職問題などを背景に、ANC離れの動きが一部でみられるほか、アパルトヘイト政策の廃止から約20年が経過した現在、ANCの影響力は薄れつつある。さらに、アパルトヘイト政策を経験していない「ボーンフリー」世代の増加もあり、支持率低下が懸念される状況となっている。

ズマ大統領の続投は確実だが
焦点は支持率の低下水準

しかし、アパルトヘイト政策と闘った記憶を持つ高齢層の根強い支持を背景に、今回の選挙でもANCが過半数を獲得し、ズマ大統領の続投を実現する可能性が高い。焦点となるのは、どの程度まで支持率が低下するかであろう。

² 詳しくは 2014 年 5 月 2 日付通貨ニュース『南アフリカ総選挙の行方とランド相場』をご参照ください。

エマージング経済カレンダー

日付	国		経済指標・イベント	単位	市場予想	発表値	前回値
エマージングアジア							
4月28日(月)	タイ	3月	輸出(通関ベース)	前年比、%	▲ 1.4	▲ 3.1	2.4
28日(月)	タイ	3月	製造業生産	前年比、%	▲ 7.8	▲ 10.4	▲ 4.7
29日(火)	韓国	3月	経常収支	百万USD	-	7347.0	4525.0
30日(水)	台湾	1~3月期	実質GDP	前年比、%	3.0	3.0	3.0
30日(水)	韓国	3月	鉱工業生産指数	前年比、%	3.70	2.7	4.30
30日(水)	タイ	3月	経常収支	百万USD	2500.00	2898.00	5065.00
5月1日(木)	韓国	4月	輸出	前年比、%	5.5	9.0	5.1
1日(木)	韓国	4月	消費者物価指数	前年比、%	1.5	1.5	1.3
1日(木)	中国	4月	製造業PMI		51	50	50
1日(木)	タイ	4月	消費者物価指数	前年比、%	2.3	2.5	2.1
2日(金)	インドネシア	4月	Markit製造業PMI		-		50.1
2日(金)	インドネシア	4月	消費者物価指数	前年比、%	7.3		7.3
2日(金)	インドネシア	4月	輸出	前年比、%	▲ 1.1		▲ 3.0
2日(金)	インド	4月	Markit製造業PMI		-		51.3
2日(金)	韓国	4月	HSBC製造業PMI		-		50.40
2日(金)	台湾	4月	HSBC製造業PMI		-		52.70
3日(土)	中国	4月	非製造業PMI		-		54.5
5日(月)	中国	4月	HSBC製造業PMI		48.3		48.3
5日(月)	台湾	4月	消費者物価指数	前年比、%	2		2
5日(月)	シンガポール	4月	購買部景気指数		-		50.8
5~7日	インドネシア	1~3月期	実質GDP	前年比、%	5.6		5.7
6日(火)	インド	4月	HSBCサービス業PMI		-		47.50
6日(火)	フィリピン	4月	消費者物価指数	前年比、%	4.1		3.9
7日(水)	マレーシア	3月	輸出	前年比、%	11.5		12.3
7日(水)	台湾	4月	輸出	前年比、%	3.9		2.0
7日(水)	中国	4月	HSBCサービス業PMI		-		51.9
8日(木)	インドネシア		金融政策決定会合	%	7.5		7.5
8日(木)	中国	4月	輸出	前年比、%	▲ 3.5		▲ 6.6
9日(金)	韓国		金融政策決定会合	%	2.5		2.5
9日(金)	フィリピン	3月	輸出	前年比、%	-		24.4
9日(金)	中国	4月	消費者物価指数	前年比、%	2.1		2.4
中東欧・アフリカ							
4月30日(水)	トルコ	3月	貿易収支	億リラ	-58.0	-52.0	-51.0
30日(水)	南アフリカ	3月	貿易収支	億ランド	▲ 15.00	▲ 114.00	6.00
5月2日(金)	トルコ	4月	製造業PMI		-		51.7
5日(月)	南アフリカ	4月	製造業PMI		50.2		50.3
5日(月)	トルコ	4月	消費者物価指数	前年比、%	8.9		8.4
5日(月)	ロシア	4月	製造業PMI		48.0		48.3
6~7日	ロシア	4月	消費者物価指数	前年比、%	7.3		6.9
7日(水)	ロシア	4月	サービス業PMI		48.4		47.7
8日(木)	トルコ	3月	鉱工業生産	前年比、%	-		4.9
8日(木)	南アフリカ	3月	製造業生産	前年比、%	-		1.4
ラテンアメリカ							
4月28日(月)	メキシコ	3月	貿易収支	百万ペソ	1613.0	1027.0	9763.0
5月2日(金)	ブラジル	4月	製造業PMI		-		50.60
2日(金)	メキシコ	4月	製造業PMI		-		51.7
2日(金)	メキシコ	3月	海外労働者送金	百万USD	1900.0		1677.0
3日(土)	ブラジル	4月	貿易収支	百万USD	250.0		112.0
6日(火)	ブラジル	4月	サービス業PMI		-		51.0
7日(水)	ブラジル	3月	鉱工業生産	前年比、%	▲ 2.2		5.0
8日(木)	メキシコ	4月	消費者物価指数	前年比、%	3.6		3.8
9日(金)	ブラジル	4月	IPCAインフレ率	前年比、%	6.4		6.2

(注)2014年5月2日現在、信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性を全面的に保証するものではありません。

(資料)Bloomberg

エマージング通貨相場見通し

		2014年 1～4月(実績)	SPOT	6月	9月	12月	2015年 3月	6月
対ドル								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	6.0393 ～ 6.2504	6.2598	6.17	6.11	6.07	6.03	6.00
香港ドル	(HKD)	7.7520 ～ 7.7684	7.7529	7.76	7.76	7.76	7.77	7.77
インドルピー	(INR)	59.599 ～ 63.308	60.335	60.50	59.50	60.00	59.50	60.00
インドネシアルピア	(IDR)	11254 ～ 12280	11562	11350	11200	11200	11150	11200
韓国ウォン	(KRW)	1031.55 ～ 1089.71	1033.30	1060	1050	1045	1030	1040
マレーシアリンギ	(MYR)	3.2150 ～ 3.3511	3.2625	3.24	3.23	3.24	3.21	3.24
フィリピンペソ	(PHP)	44.235 ～ 45.485	44.590	44.50	43.50	43.50	43.00	43.50
シンガポールドル	(SGD)	1.2451 ～ 1.2830	1.2528	1.26	1.25	1.25	1.25	1.26
台湾ドル	(TWD)	29.771 ～ 30.636	30.165	30.20	30.00	29.90	29.70	29.70
タイバーツ	(THB)	32.09 ～ 33.15	32.37	32.60	32.10	32.10	32.00	32.10
ベトナムドン	(VND)	21058 ～ 21118	21083	21100	21100	21100	21100	21500
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	32.8285 ～ 36.9029	35.6410	34.80	35.00	35.20	35.20	35.40
南アフリカランド	(ZAR)	10.3621 ～ 11.3909	10.5002	10.80	10.70	10.60	10.60	10.70
トルコリラ	(TRY)	2.0882 ～ 2.3900	2.1061	2.30	2.35	2.35	2.40	2.40
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	2.1832 ～ 2.4505	2.2323	2.38	2.45	2.45	2.50	2.50
メキシコペソ	(MXN)	12.9397 ～ 13.6063	13.0402	13.40	13.20	13.10	13.00	12.90
対円								
エマージングアジア								
中国人民元	(CNY)	16.310 ～ 17.426	16.346	16.69	17.02	17.46	17.91	18.00
香港ドル	(HKD)	12.975 ～ 13.598	13.198	13.27	13.40	13.66	13.90	13.90
インドルピー	(INR)	1.602 ～ 1.742	1.696	1.70	1.75	1.77	1.82	1.80
インドネシアルピア	(100IDR)	0.823 ～ 0.921	0.885	0.907	0.929	0.946	0.969	0.964
韓国ウォン	(100KRW)	9.267 ～ 10.043	9.902	9.72	9.90	10.14	10.49	10.38
マレーシアリンギ	(MYR)	30.187 ～ 32.156	31.362	31.79	32.20	32.72	33.64	33.33
フィリピンペソ	(PHP)	2.220 ～ 2.380	2.295	2.31	2.39	2.44	2.51	2.48
シンガポールドル	(SGD)	79.00 ～ 83.47	81.67	81.75	83.20	84.80	86.40	85.71
台湾ドル	(TWD)	3.322 ～ 3.537	3.392	3.41	3.47	3.55	3.64	3.64
タイバーツ	(THB)	3.061 ～ 3.227	3.161	3.16	3.24	3.30	3.38	3.36
ベトナムドン	(10000VND)	47.86 ～ 49.99	48.53	48.82	49.29	50.24	51.18	50.23
中東欧・アフリカ								
ロシアルーブル	(RUB)	2.741 ～ 3.212	2.871	2.96	2.97	3.01	3.07	3.05
南アフリカランド	(ZAR)	8.944 ～ 10.174	9.745	9.54	9.72	10.00	10.19	10.09
トルコリラ	(TRY)	42.878 ～ 49.089	48.583	44.78	44.26	45.11	45.00	45.00
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	41.293 ～ 46.700	45.836	43.28	42.45	43.27	43.20	43.20
メキシコペソ	(MXN)	7.442 ～ 8.101	7.847	7.69	7.88	8.09	8.31	8.37

(注)1. 実績の欄は4月24日まで。SPOTは5月2日の7時50分頃。2. 実績値はブルームバーグの値。3. 予想の欄は四半期末の予想レベル。

(資料)みずほ銀行

当資料は情報提供のみを目的として作成したものであり、特定の取引の勧誘を目的としたものではありません。当資料は信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。ここに記載された内容は事前連絡なしに変更されることもあります。投資に関する最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。また、当資料の著作権はみずほ銀行に属し、その目的を問わず無断で引用または複製することを禁じます。